

轻装上阵，未来值得期待

——三泰控股（002312）事件点评

2018年06月04日

推荐/维持

三泰控股 事件点评

事件：

2018年5月31日，公司表示目前小黄筒已在上海、成都、重庆、广州、北京试点运营，中邮速递易目前也在积极探索共同配送业务。中邮速递易已于2018年4月召开战略启动会，制定了计划和目标。后期中邮速递易会结合市场和公司具体情况，全力推动目标落实。

主要观点：

1. 公司成功摘帽，轻装上阵

公司2017年扭亏为盈，成功摘帽。根据公司一季报，公司在手现金充足，接近20亿元。充足的现金为其战略转型及新业务拓展提供支持，未来值得期待。

2. 速递易业务将进一步整合

中邮集团在取得速递易控股权后，预计将进一步整合旗下快递柜业务，将速递易业务做大做强。公司持有速递易34%的股份，将能享受速递易价值提升。

3. 公司金融外包服务保持稳定

公司全资子公司维度金融主要从事金融服务外包业务，经过10余年的发展，已是国内领先的金融外包提供商，在部分细分领域处于市场龙头地位，业务预计将保持稳定。

结论：

公司是国内金融外包和快递柜龙头，在手现金充足，未来发展值得期待。我们预计公司2018-20年收入分别为7.3亿元，8.8亿元和10.5亿元，对应EPS分别为0.08元、0.09元和0.11元，目标价5.05元，维持“推荐”评级。

风险提示：

- 1、传统业务下降的风险；
- 2、速递易持续亏损的风险；

分析师：叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517070003

研究助理：夏清莹

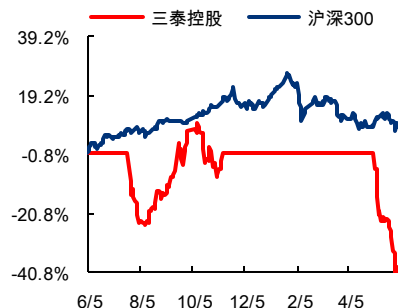
0755-83256464

xiaqy@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	4.2-6.82
总市值(亿元)	59.01
流通市值(亿元)	45.07
总股本/流通A股(万股)	140489/107318
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.84

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《*ST三泰（002312）：速递易业务价值提升，公司未来值得期待》2017-10-26

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	2511	2216	1880	2020	2190	营业收入	1039	806	733	876	1050
货币资金	641	714	440	526	630	营业成本	867	688	640	765	917
应收账款	258	85	182	218	261	营业税金及附加	13	8	9	11	13
其他应收款	43	210	191	229	274	营业费用	492	229	22	26	32
预付款项	55	1	-16	-35	-59	管理费用	170	101	37	44	53
存货	3	0	3	3	4	财务费用	79	30	-2	-2	-2
其他流动资产	1367	1080	1080	1080	1080	资产减值损失	694.80	103.55	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2262	1552	1409	1430	1476	公允价值变动收益	1.57	-1.52	0.00	10.00	20.00
长期股权投资	46	766	766	766	766	投资净收益	31.23	734.43	50.00	60.00	70.00
固定资产	1320.50	190.75	165.42	98.38	91.82	营业利润	-1242	410	77	101	128
无形资产	164	17	16	14	12	营业外收入	38.13	19.02	27.60	27.60	27.60
其他非流动资产	8	2	0	0	0	营业外支出	81.26	116.92	0.00	0.00	0.00
资产总计	4773	3768	3289	3450	3666	利润总额	-1285	312	105	129	155
流动负债合计	974	242	2524	2648	2764	所得税	18	9	-1	-1	-2
短期借款	449	0	2400	2542	2681	净利润	-1304	302	106	130	157
应付账款	73	31	53	64	76	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	2	1	-23	-52	-87	归属母公司净利润	-1304	302	106	130	157
一年内到期的	314	0	0	0	0	EBITDA	-853	569	99	139	176
非流动负债合计	713	125	120	120	120	EPS (元)	-0.95	0.22	0.08	0.09	0.11
长期借款	445	120	120	120	120	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	1687	368	2644	2768	2884	成长能力					
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	-1	营业收入增长	-27.12%	-22.50%	-9.07%	19.65%	19.85%
实收资本(或股)	1378	1405	1405	1405	1405	营业利润增长	1428.69%	-132.96%	-81.19%	31.75%	25.80%
资本公积	2748	2836	-131	-131	-131	归属于母公司净利润	3337.67%	-123.19%	-65.05%	23.38%	20.29%
未分配利润	-1102	-799	-706	-591	-453	获利能力					
归属母公司股	3087	3401	641	769	923	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者	4773	3768	3284	3535	3805	净利率(%)	-125.43%	37.54%	14.43%	14.88%	14.93%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	-42.24%	8.89%	16.48%	16.96%	17.00%
经营活动现金	-319	-71	-109	25	27	偿债能力					
净利润	-1304	302	106	130	157	资产负债率(%)	35%	10%	81%	78%	76%
折旧摊销	310.36	129.49	0.00	38.80	50.33	流动比率	2.58	9.14	0.74	0.76	0.79
财务费用	79	30	-2	-2	-2	速动比率	2.57	9.14	0.74	0.76	0.79
应收账款减少	0	0	-97	-36	-43	营运能力					
预收账款增加	0	0	-24	-29	-35	总资产周转率	0.18	0.19	0.21	0.26	0.29
投资活动现金	-1150	740	298	-80	-60	应收账款周转率	1	5	5	4	4
公允价值变动	2	-2	0	10	20	应付账款周转率	3.25	15.46	17.38	15.02	15.03
长期股权投资	0	0	244	0	0	每股指标(元)					
投资收益	31	734	50	60	70	每股收益(最新摊)	-0.95	0.22	0.08	0.09	0.11
筹资活动现金	-111	-599	-465	142	137	每股净现金流(最)	-1.15	0.05	-0.20	0.06	0.07
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新)	2.24	2.42	0.46	0.55	0.66
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	459	27	0	0	0	P/E	-4.42	19.09	55.84	45.26	37.62
资本公积增加	-458	88	-2967	0	0	P/B	1.87	1.73	9.20	7.67	6.40
现金净增加额	-1580	70	-275	86	104	EV/EBITDA	-7.45	9.32	93.28	57.99	45.86

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

研究助理简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，2016年4月加入东兴证券研究所，专注人工智能、金融科技及次新股等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。